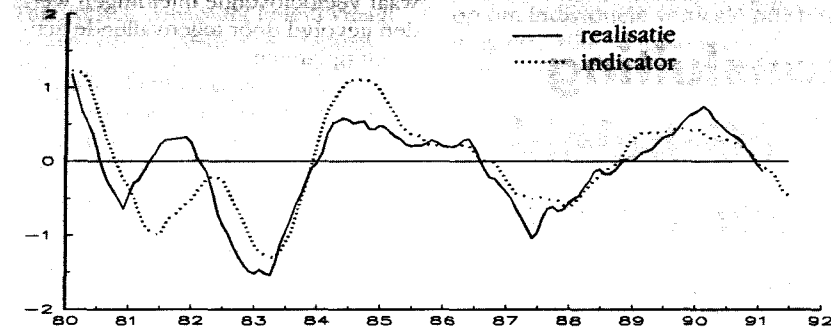


De beurs- index als conjunctuur- indicator?

De Nederlandse economie bevindt zich thans in een fase van conjuncturele neergang, zie figuur 1. Dit uit zich onder andere in een tragere ontwikkeling van de industriële productie, zoals weergegeven door de realisatiereeks. De DNB-conjunctuurindicator, die thans een voorspelling geeft tot en met augustus, geeft aan dat de conjuncturele neergang zich voorlopig nog voortzet. De vijf componenten van de indicator, te weten de orderontvangst en de verwachte bedrijvigheid in de industrie, de IFO-indicator voor Duitsland, de reële geldhoeveelheid en de verwachte binnenlandse omzet onder nieuwe NCM-kredietverzekeringopolissen, dragen alle aan deze voorspelling bij.

Hoewel de koersindex van aandelen vaak wordt beschouwd als een belangrijke voorlopende conjunctuurindicator, is deze indertijd niet als component in de DNB-conjunctuurindicator opgenomen. De reden hiervan is dat de beursindex door de beurscrisis van oktober 1987 als minder geschikt is gekwalificeerd. Inmiddels zijn er na de beurscrisis drie en eenhalf jaar verlopen zodat het mogelijk is de invloed hiervan op de voorspellende eigenschappen van de beursindex nader te analyseren.



Hiertoe is de algemene CBS-koersindex van aandelen op dezelfde statistische wijze bewerkt als de huidige vijf componenten van de DNB-conjunctuurindicator. Figuur 2 geeft het aldus verkregen conjunctuurbeloop van de CBS-koersindex vanaf januari 1967, samen met de feitelijke conjunctuur volgens de realisatiereeks uit figuur 1. De koersindex is overeenkomstig de termijn waarmee deze de afgelopen 25 jaar gemiddeld op de conjunctuur vooruit heeft gelopen, negen maanden in de tijd vooruit geschoven opdat de omslagpunten gemiddeld samenvallen met die van de realisatiereeks.

Uit figuur 2 blijkt dat de koersindex de conjunctuur tot 1985 goed heeft voorspeld, met uitzondering van de conjunctuurcyclus 1977-1980. Het missen van een cyclus wordt als minder ernstig beoordeeld dan het voorspellen van omslagpunten die vervolgens niet optreden. De koersdaling in het najaar van 1987 was een voorbeeld van het laatste geval. De beurskrach werd immers, zoals achteraf geconstateerd kon worden, niet gevolgd door een conjuncturele neergang maar juist door een opleving. De reputatie van de beursindex als conjunctuurindicator werd hierdoor ernstig aangetast.

Om het effect van de koersval eind 1987 op de conjunctuurvoorspelling door de koersindex nog duidelijker te maken, wordt in figuur 2 bij wijze van experiment ook de conjuncturele component getoond na eliminatie van de beurskrach. Opvallend is dat de aldus gecorrigeerde koersindex wel goed spoort met de realisatie. Deze exercitie laat zien dat de koersval geheel verantwoordelijk is voor

DNB

het contraire conjuncturele beloop van de beursindex in de jaren 1986-1989.

Duidelijk is dat een ingrijpende gebeurtenis die zich in slechts enkele maanden voordoet, langdurig zeer nadelige consequenties kan hebben voor de conjunctuurvoorspelling. Dit onderstreept de destijds genomen beslissing om de beursindex niet als component van de samengestelde conjunctuurindicator op te nemen. Hooguit kan aan de beursindex onder het nodige voorbehoud aanvullende informatie worden ontleend. Momenteel zou de beursindex, conform de DNB-indicator maar nog verder vooruit, duiden op een voortzetting van de huidige conjuncturele neergang.

Conclusie

Volgens de DNB-conjunctuurindicator tot en met augustus zet de conjuncturele neergang zich voorlopig nog voort. Ook de ontwikkeling van de beursindex, sinds de beurskrach van 1987 overigens beschouwd als een minder betrouwbare conjunctuurindicator, duidt daarop.

Figuur 2. CBS-koersindex algemeen als conjunctuurindicator

